

PENILAIAN PENERAPAN TATA KELOLA PERUSAHAAN DI INDONESIA DAN PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA KEUANGAN

Dienda Amalia Desmawardani, Muchamad Syafruddin ¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The purposive of this research is to examine impact of corporate governance implementation rating on financial performance in Indonesia. The independent variables is corporate governance implementation rating while the dependent variables are financial performance, firm value, dan company growth. The Control variables are company size, company age, listing ago, and leverage. This research uses panel data regression analysis method use EViews with secondary data obtained by purposive sampling method. Research data is secondary data from Corporate Governance Perception Index's data and annual reports that listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2017. The results of this reasearch is indicate a significant influence between corporate governance implementation rating on financial performance and firm value. But, there is not significant influence between corporate governance implementation rating on company growth.

Keywords: corporate governance, corporate governance rating, financial performance, company growth

PENDAHULUAN

Setelah adanya kondisi ekonomi yang menurun secara terus menerus pada tahun 1997 di Asia termasuk Negara Indonesia, kepedulian mengenai pentingnya tata kelola perusahaan mulai meningkat. Faktanya, krisis ekonomi tersebut tidak hanya disebabkan oleh faktor ekonomi makro seperti melemahnya nilai tukar rupiah, inflasi dan utang luar negeri. Namun, krisis ekonomi tersebut juga disebabkan oleh tata kelola perusahaan yang lemah seperti lemahnya hukum dan standar akuntansi, audit keuangan yang belum ditetapkan, pasar modal yang kurang diregulasi, kurangnya pengawasan komisaris dan mengabaikan hak-hak pemegang saham minoritas. Maka dapat disimpulkan, implementasi GCG akan memberikan dampak positif bagi pertumbuhan ekonomi nasional (Iskander dan Camlou, 2000).

Dalam beberapa tahun ini, tata kelola perusahaan telah menarik perhatian publik. Tata kelola perusahaan menjadi topik penelitian akademik yang terkenal di negara- negara seluruh dunia (Muttairi et al, 2012). Tata kelola perusahaan dapat membantu pembangunan ekonomi yang

¹ Corresponding author

berkelanjutan dengan meningkatkan kinerja perusahaan (GRI ,2006). Beberapa studi penelitian menunjukkan kinerja perusahaan dapat dipengaruhi sebagian besar oleh peran tata kelola perusahaan. Tujuan didirikannya suatu perusahaan salah satunya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan dan pemangku kepentingan perusahaan (Brigham and Houston ,2006). Selain itu, perusahaan didirikan untuk mengoptimalkan nilai pemangku kepentingan yang dapat dicapai melalui penerapan fungsi manajemen keuangan (Wahyudin, 2012). Perlu diketahui bahwa kinerja keuangan berkaitan dengan keputusan - keputusan yang diambil sehingga dapat mempengaruhi tingkat nilai perusahaan. Banyak yang mengatakan bahwa maksimalisasi nilai pemangku kepentingan adalah hasil dari mekanisme tata kelola perusahaan tersebut (Mutairi et al, 2012).

Tata Kelola Perusahaan mengacu pada bagaimana sebuah perusahaan seharusnya dijalankan, diatur dan dikendalikan. Tata kelola perusahaan dipengaruhi oleh hubungan manajer, dewan komisaris, karyawan, dan pemangku kepentingan lainnya. Intinya, Tata Kelola Perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan pengawasan terhadap bagaimana kinerja para pemangku kepentingan, berdasarkan peraturan yang berlaku. Tata Kelola Perusahaan bisa menghasilkan kepercayaan investor seperti yang dikatakan seorang peneliti bahwa penerapan yang baik atas tata kelola Perusahaan dapat meningkatkan penilaian dan dukungan dari investor (Gompers et al, 2003).

Banyak negara yang menanggapi masalah-masalah yang berkaitan dengan tata kelola perusahaan. Di Negara Indonesia, banyak yang tertarik mempelajari masalah tata kelola perusahaan seperti akademisi yang mendirikan berbagai forum, seperti Forum untuk Tata Kelola Korporat di Indonesia (FCGI), Lembaga Indonesia untuk Tata Kelola Perusahaan (IICG). FCGI bekerja sama dengan Bank Pembangunan Asia (ADB) telah mengembangkan penilaian diri sebagai instrumen untuk menilai implementasi tata kelola perusahaan pada perusahaan Indonesia. Di sisi lain, IICG bekerja sama dengan Komite Nasional Perusahaan mengadakan studi penelitian dan penilaian implementasi tata kelola perusahaan di perusahaan di Indonesia. Hasilnya kemudian diterbitkan secara nasional dan internasional oleh majalah SWA dan situs web IICG.

Sebuah penelitian yang dilakukan oleh IICG pada tahun 2002, ditemukan bahwa kepatuhan terhadap peraturan merupakan alasan utama perusahaan untuk menerapkan CG. Peringkat Indeks Persepsi Tata Kelola (CGPI) tidak hanya mempertimbangkan kualitas dari tata kelola perusahaan tetapi juga mengajak perusahaan untuk meningkatkan komitmen dan kualitas tata kelola melalui berbagai cara seperti diseminasi, *benchmarking*, evaluasi dan penilaian serta perbaikan terus menerus. Perusahaan percaya bahwa pengimplementasian CG dengan menegakkan etika bisnis dan etika kerja yang menjadi keterikatan suatu perusahaan. Perusahaan dengan penerapan yang baik atas tata kelola perusahaan dapat meningkatkan citra mereka. Pengimplementasian atas CG di Indonesia mulai diukur oleh IICG pada tahun 2001. Oleh sebab itu, tujuan diadakannya penelitian ini adalah untuk meneliti apakah ada pengaruh peringkat CGPI

terhadap kinerja perusahaan. Studi tentang CG yang terkait atas keputusan – keputusan keuangan yang diambil telah diteliti para peneliti. Bukti empiris menunjukkan bahwa beberapa atribut tata kelola perusahaan mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan perusahaan.

Penelitian ini berperan penting untuk bahan bacaan yang bisa dijadikan suatu karya tulis. Sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan mekanisme tata kelola perusahaan seperti struktur dewan perusahaan, direktur luar, komite dewan dan struktur kepemilikan. Namun demikian, penerapan tata kelola perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan indikator yang komprehensif yang artinya indikator tersebut bersifat luas dan lengkap. Indikator tersebut dinilai oleh empat tahap. Metode penilaian Indeks Persepsi CG pada penelitian ini melibatkan penilaian diri pemangku kepentingan internal dan eksternal, penilaian dokumen terkait dengan proses implementasi tata kelola perusahaan, penilaian penelitian, kunjungan perusahaan. Model yang dikembangkan dalam penelitian ini lebih lengkap, dengan penelitian sebelumnya yang menghubungkan peringkat tata kelola perusahaan dengan ROA, ROE, dan EPS.

Penelitian selanjutnya ini diuraikan sebagai berikut pada bagian dua, meninjau bahan bacaan yang relevan dan perkembangan hipotesis. Pada bagian tiga, mendeskripsikan data dan metodologi penelitian. Pada bagian empat, menyajikan dan mendiskusikan hasil analisis. Terakhir, di bagian akhir, meringkas, menyimpulkan dan menyarankan untuk penelitian kedepannya.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pada penelitian ini, variabel independennya adalah penilaian penerapan tata kelola perusahaan. Sedangkan variabel dependennya adalah kinerja perusahaan, nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Adapun variabel control yaitu ukuran perusahaan, usia perusahaan, *listing age* dan *leverage*. Variabel dependen pertama adalah kinerja keuangan. Pada penelitian Sheikh (2013) ditemukan adanya hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan dengan ROA, ROE dan EPS. Variabel dependen kedua adalah nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Siagian (2013) ditemukan bahwa penilaian tata kelola perusahaan secara positif mempengaruhi harga nilai buku. Artinya penilaian penerapan tata kelola perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan di pasar saham. Variabel dependen ketiga adalah pertumbuhan perusahaan. Pada penelitian Tjondro dan Wilopo (2011) menunjukkan adanya hubungan positif antara penerapan tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan dalam pengambilan keputusan.

Pengaruh Penilaian Penerapan Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Konflik Agensi dalam hubungan antara principal dan agen muncul dalam bentuk *moral hazard* yaitu manajer atau agen tidak menjalankan tugasnya sesuai dengan kontrak kerja. Selain itu, peran penting penerapan CG dapat mempengaruhi proses bisnis perusahaan. Sebuah perusahaan dengan penilaian tata kelola perusahaan yang tinggi berarti perusahaan tersebut dikelola dengan transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi dan keadilan. Kemudian dapat mempengaruhi output kinerja seperti ROA, ROE dan EPS.

H1: Perusahaan dengan implementasi tata kelola perusahaan yang baik akan memiliki kinerja keuangan yang tinggi.

Pengaruh Penilaian Penerapan Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Bank Dunia mendefinisikan tata kelola perusahaan seperti kumpulan hukum, peraturan dan aturan yang harus diterapkan, sehingga dapat kinerja sumber daya perusahaan dapat terdorong maksimal. Penerapan tata kelola perusahaan diharapkan bermanfaat untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil penilaian CGPI yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sangat dipercaya oleh pihak – pihak terkait, perusahaan dapat menarik perhatian para investor dan nilai perusahaan tersebut meningkat. Harga saham perusahaan mendeskripsikan nilai perusahaan karena perusahaan dapat memaksimalkan nilainya melalui pembentukan harga saham. Nilai perusahaan dapat mencerminkan harga saham, harga saham yang tinggi sehingga nilai perusahaan meningkat.

H2 : perusahaan dengan implementasi tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaannya di pasar modal.

Pengaruh Penilaian Penerapan Tata Kelola Perusahaan terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Pedoman Umum Tata Kelola Perusahaan di Indonesia menyatakan bahwa salah satu tujuan penerapan tata kelola perusahaan adalah mendorong kepedulian sosial perusahaan dan tanggung jawab lingkungan sekitar perusahaan. Tata kelola perusahaan seperti sebuah pedoman dasar suatu perusahaan untuk mengelola dengan baik dan membawa perusahaan tersebut dalam kondisi yang kondusif untuk menjalankan operasi perusahaan tersebut.

H3: Perusahaan dengan implementasi tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Pada penelitian ini variabel independennya adalah Penilaian penerapan tata kelola perusahaan. Untuk melihat penilaian penerapan CG dapat dilihat dari hasil penelitian dan penilaian dari CGPI. CGPI adalah laporan hasil penilaian implementasi GCG pada perusahaan di Indonesia oleh IICG. Variabel Dependen yang pertama adalah Kinerja keuangan. Untuk mengukur variabel ini, peneliti menggunakan ROA, ROE dan EPS. Variabel dependen kedua adalah nilai perusahaan adalah penilaian investor pada tingkat keberhasilan perusahaan sehingga mengacu pada harga saham. Variabel ini diukur dengan menggunakan PBV dan PER. Variabel dependen yang ketiga adalah pertumbuhan perusahaan. Variabel ini dapat diukur menggunakan EG (*earning growth*). Variabel kontrol adalah variabel yang kegunaannya agar tidak terdapat faktor luar yang mempengaruhi variabel lain. Variabel *Control* ini adalah yang pertama *company size* yang mana bisa menjadi baha pertimbangan investor untuk berinvestasi saham atau tidak. Variabel Kontrol yang kedua adalah *firm age* atau umur perusahaan yang dihitung sejak tahun perusahaan tersebut

didirikan sampai tahun perusahaan tersebut menjadi sampel penelitian ini. Variabel Kontrol yang ketiga adalah *listing age* atau umur saham perusahaan tersebut terdaftar yang dihitung sejak tahun perusahaan terdaftar di IPO (*Initial Public Offering*) atau penawaran perusahaan perdana yang dapat dicari di situs web BEI sampai tahun perusahaan tersebut menjadi sampel penelitian. Variabel Kontrol yang terakhir adalah *leverage* merupakan jumlah liabilitas perusahaan yang dijadikan sebagai pembiayaan atas asset perusahaan. Dapat dikatakan perusahaan yang memiliki utang lebih dibandingkan modalnya artinya *leverage* perusahaan tersebut tinggi.

Penentuan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam BEI tahun 2012 - 2017 dan perusahaan peraih CGPI yang terdaftar di IICG tahun 2012 - 2017. Sedangkan penentuan sampel diperoleh dengan metode pengumpulan data berdasarkan kriteria tertentu yang menghasilkan 102 sampel. Penggunaan jenis data oleh peneliti adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang bersumber dari website resmi BEI dan data berupa hasil penilaian CGPI yang bersumber dari website resmi yaitu IICG. Langkah yang digunakan peneliti adalah dengan mengumpulkan informasi dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar dalam BEI / IDX untuk tahun 2012-2017 sesuai kriteria sampel penelitian dan untuk data penilaian CGPI peneliti meminta data dari pihak CGPI via email.

Metode Analisis

Untuk menguji hipotesis, penulis menggunakan analisis regresi data panel yang digunakan untuk menguji variabel independen yaitu Penilaian Penerapan Tata Kelola Perusahaan dalam mempengaruhi variabel dependen yaitu Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan. Persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan adalah :

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 CGPI + \beta_2 SIZE + \beta_3 LIST_AGE + \beta_5 LEV + \varepsilon$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 CGPI + \beta_2 SIZE + \beta_3 LIST_AGE + \beta_5 LEV + \varepsilon$$

$$EPS = \beta_0 + \beta_1 CGPI + \beta_2 SIZE + \beta_3 LIST_AGE + \beta_5 LEV + \varepsilon$$

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 CGPI + \beta_2 SIZE + \beta_3 LIST_AGE + \beta_5 LEV + \varepsilon$$

$$PER = \beta_0 + \beta_1 CGPI + \beta_2 SIZE + \beta_3 LIST_AGE + \beta_5 LEV + \varepsilon$$

$$EG = \beta_0 + \beta_1 CGPI + \beta_2 SIZE + \beta_3 LIST_AGE + \beta_5 LEV + \varepsilon$$

Keterangan :

- β : Koefisien Regresi
CGPI : Penilaian Penerapan CG
Size : Ukuran Perusahaan

- Age : Umur perusahaan
- List_Age : Umur Perusahaan terdaftar IPO
- Lev : Leverage
- e : Error

Untuk menilai uji regresi dapat dilakukan dengan signifikansi $\alpha = 5\%$. Apabila nilai signifikan dibawah 0,5 dan arah dari Beta menunjukkan arah yang sama dengan hipotesis yang diajukan didalam penelitian maka dalam hal ini dapat ditarik kesimpulan bahwa semua variabel independen dalam penelitian mempengaruhi variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Penentuan sampel diperoleh dengan metode pengumpulan data berdasarkan kriteria tertentu yang menghasilkan 102 sampel, berikut tabel 1.

Tabel 1
Perolehan Sampel

NO	KRITERIA	JUMLAH	
		PERUSAHAAN	SAMPLE
1	Perusahaan yang ter-list dalam program <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI) tahun 2012 – 2017	198	198
2	Perusahaan yang tidak ter-list di BEI tahun 2012 -2017	95	-95
3	Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria penelitian tahun 2012 – 2017	1	-1
			102

Suatu uji yang merencanakan, mengumpulkan, menganalisis dan menggambarkan suatu data yaitu informasi numerik yang penting dari sampel penelitian ini seperti nilai min, maximum, rataan serta deviasi standard dari sampel data penelitian tiap variabelnya.

Tabel 2
Hasil uji Statistik Deskriptif

	ROA	ROE	EPS	PBV	PER	EG	CGPI	SIZE	AGE	LISTAGE	LEV
Mean	0.033537	0.140300	320.2691	2.124337	20.18665	-1.384048	84.32647	18.02235	69.44118	14.91176	0.699745
Median	0.027079	0.137062	181.6505	1.748298	12.19794	0.139248	85.56000	17.73946	60.50000	15.00000	0.743609
Maximum	0.228567	0.628583	1382.149	15.19460	331.8584	1.690995	93.86000	20.84216	161.0000	28.00000	1.918941
Minimum	-0.548698	-0.724120	-355.5194	-2.315127	-11.01079	-74.09245	66.40000	14.68608	14.00000	1.000000	0.252877
Std. Dev.	0.090246	0.164252	367.9704	2.183878	35.63647	8.418767	5.948197	1.679623	34.40918	6.883907	0.287520
Skewness	-2.699805	-1.298121	0.918111	3.052828	6.901221	-7.107640	-1.273111	-0.001411	1.051974	-0.033002	1.090684
Kurtosis	19.18383	11.85901	2.899491	18.53474	59.11015	57.89542	4.390937	1.981169	3.674054	1.960967	6.120525
Jarque-Bera Probability	1237.057	362.1958	14.37270	1184.081	14190.14	13666.22	35.77627	4.411606	20.74403	4.606775	61.60819
	0.000000	0.000000	0.000757	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.110162	0.000031	0.099920	0.000000
Sum	3.420763	14.31060	32667.45	216.6824	2059.038	-141.1729	8601.300	1838.280	7083.000	1521.000	71.37397
Sum Sq. Dev.	0.822571	2.724840	13675627	481.7016	128265.8	7158.440	3573.486	284.9345	119583.1	4786.206	8.349470
Observations	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Hasil uji statistik deskriptif diatas memberikan data deskriptif mengenai ROA, ROE, EPS, PBV, PER, EG, Pemingkatan Tata Kelola Perusahaan (CGPI) , ukuran perusahaan (SIZE) , umur perusahaan (AGE), umur saham terdaftar (LISTAGE), dan *leverage*. ROA, ROE dan EPS merupakan pengukuran dari variabel dependen kinerja keuangan. PBV dan PER merupakan pengukuran dari variabel dependen nilai perusahaan. EG merupakan pengukuran dari variabel dependen pertumbuhan perusahaan.

Hasil analisis statistik deskriptif pada variabel independen yaitu pemingkatan tata kelola perusahaan (CGPI) menunjukkan nilai rata – rata sebanyak 84,32647. Hal tersebut menunjukkan rata – rata perusahaan yang berpartisipasi dalam program CGPI tergolong dalam “terpercaya”. Dengan begitu perusahaan – perusahaan di Indonesia sudah banyak yang mengimplementasikan GCG. Nilai terendah pada variabel ini sebanyak 66,4 yang menunjukkan terdapat perusahaan yang terdaftar dalam program CGPI tergolong dalam kategori cukup terpercaya. Nilai tertinggi pada variabel ini sebanyak 93,86 yang menunjukkan perusahaan tersebut tergolong dalam kategori sangat terpercaya. Nilai standar deviasi pada variabel ini adalah $5,948197 < \text{rata rata}$ sehingga penyebaran penilaian penerapan tata kelola perusahaan cenderung homogen.

Hasil analisis statistik deksriptif terhadap variabel dependen kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA, ROE dan EPS. ROA menunjukkan rata- rata sebanyak 0,033537, nilai terendah sebanyak -0,548 dan nilai tertinggi sebanyak 0,228. Sedangkan standar deviasi pada ROA sebanyak 0,0902. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan yang baik atas nilai asset perusahaan untuk menghasilkan untung dengan data yang heterogen. ROE menunjukkan rata- rata sebanyak 0,1403 dengan nilai terendah sebanyak -0,724 dan nilai tertinggi sebanyak 0,628, sedangkan standar deviasinya sebanyak 0,164. Hal tersebut menunjukkan pengelolaan yang bai katas nilai ekuitas perusahaan untuk menghasilkan untung perusahaan dengan data yang heterogen. EPS menunjukkan rata – rata sebanyak 320,2691 dengan nilai terendah sebanyak -355,519 dan nilai tertinggi sebanyak 1382,1 dengan standar deviasi sebanyak 367,97. Hal tersebut berarti perusahaan tersebut menunjukkan besar laba yang dihasilkan per lembar saham yang beredar tersebut baik, namun ada sebagian perusahaan yang mengalami kerugian dalam laporan tahunannya. Dari semua pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan baik.

Hasil analisis statistik deksriptif terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang diukur dengan PBV dan PER. PBV menunjukkan rata – rata sebanyak 2,124 dengan nilai terendah sebanyak -2,31 dan nilai tertinggi sebanyak 15,19 dan standar deviasi sebanyak 2,18. PER menunjukkan rata – rata sebanyak 20,1 dengan nilai terendah sebanyak -11,01 dan nilai tertinggi sebanyak 331,8 dan standar deviasi sebanyak 35,63. Hal tersebut menunjukkan bahwa hubungan harga saham dengan laba per sahamnya bisa dibilang sebagian besar bagus, tapi juga ada sebagian yang tidak bagus karena perusahaan tersebut mengalami kerugian atau harga historis saham yang turun.

Hasil analisis statistik deskriptif pada pertumbuhan perusahaan yang dapat diukur dengan EG. EG menunjukkan rata – rata sebanyak -1,38 dengan nilai terendah sebanyak -74 dan nilai tertinggi sebanyak 1,69 dan standar deviasi sebanyak 8,418. Hal tersebut menunjukkan ada sebagian perusahaan yang mengalami penurunan laba dari tahun ke tahun, namun ada sebagian perusahaan yang mengalami kenaikan laba tiap tahunnya sehingga dapat dikatakan nilai perusahaan tersebut meningkat.

Hasil analisis deskriptif untuk variabel control yaitu ukuran perusahaan (SIZE), umur perusahaan (AGE), umur saham terdaftar (LISTAGE) dan *leverage* (LEV). SIZE menunjukkan rata – rata sebanyak 18,022 dengan nilai terendah sebanyak 14,68 dan nilai tertinggi sebanyak 20,84, sedangkan standar deviasinya menunjukkan 1,679. AGE menunjukkan rata- rata sebanyak 69,44 dengan nilai terendah sebanyak 14 dan nilai tertinggi sebanyak 161 dengan standar deviasi sebanyak 34,4. LISTAGE menunjukkan rata-rata sebanyak 14,91 dengan nilai terendah sebanyak 1 dan nilai tertinggi sebanyak 28 dengan standar deviasi sebanyak 6,88. *Leverage* (LEV) menunjukkan rata – rata sebanyak 0,699 dengan nilai terendah sebanyak 0,25 dan nilai tertinggi sebanyak 1,91 dengan standar deviasi sebanyak 0,28. Hal tersebut menunjukkan bahwa tiap variabel kontrol cenderung homogen atau sama karena deviasi standard < rata – rata.

Pembahasan Hasil Penelitian

Untuk menguji hipotesis yang digunakan didalam penelitian ini, peneliti menggunakan uji regresi yang merupakan pengujian untuk mengukur adanya hubungan antara dua variabel atau lebih (Ghozali, 2013). Dengan analisis regresi data panel yang digunakan untuk menguji variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen dengan variabel kontrol. Uji Hipotesis penelitian ini ada 6 model yaitu untuk pengukuran variable dependen kinerja keuangan yaitu ROA, ROE, EPS, pengukuran variable dependen nilai perusahaan yaitu PBV, PER, dan pengukuran variable dependen pertumbuhan perusahaan yaitu EG. Sebelum menentukan apakah hipotesis signifikan atau tidak, kita tentukan dulu model effect yang digunakan. Model effect terdiri dari tiga yaitu Common Effect Model , Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Model yang baik ditentukan dengan melalui tiga uji, Uji Chow yang digunakan untuk menguji apakah baik menggunakan CEM atau FEM, lalu Uji Housman yang digunakan untuk menguji apakah baik menggunakan FEM atau REM, dan terakhir ada Uji Langrange Multiplier untuk apakah baik menggunakan CEM atau REM.

Tabel 3
Interpretasi Hasil

Variabel	Hasil Uji Hipotesis	Kesimpulan
ROA	Prob (F- statistic) : 0,000000 < 0,05	H1 diterima

ROE	Prob (F- statistic) : 0,000000 < 0,05	H1 diterima
EPS	Prob (F- statistic) : 0,000000 < 0,05	H1 diterima
PBV	Prob (F- statistic) : 0,000000 < 0,05	H2 diterima
PER	Prob (F- statistic) : 0,000738 < 0,05	H2 diterima
EG	Prob (F- statistic) : 0,196848 > 0,05	H3 ditolak

Untuk Hipotesis 1 yaitu penilaian penerapan CG terhadap kinerja keuangan, dimana penilaian penerapan CG diukur melalui data CGPI dan kinerja keuangan diukur melalui ROA, ROE dan EPS. Untuk model regresi yang pertama adalah ROA terhadap CGPI dan Variabel Kontrol yang menggunakan FEM. Hal tersebut dibuktikan dengan Uji Chow yang menunjukkan probabilitas F- statistic sebesar $0,00000 < 0,05$ yang artinya lebih baik dengan FEM. Uji yang kedua adalah Uji Housman , probabilitas F- Statistic $0,1699 > 0,05$. Disimpulkan regresi pertama lebih baik FEM Lalu, setelah itu dapat dilihat pada gambar uji hipotesis – ROA, model regresi pertama menunjukkan angka probabilitas F- Statistic sebesar $0,00000$ yang berarti signifikan. Dari koefisien terlihat bahwa CGPI sebesar $-0,150787$ dan variabel control size sebesar $-0,051823$, age sebesar $-0,043541$, listage sebesar $-0,010187$ dan leverage sebesar $-0,020374$ yang berarti berpengaruh negatif terhadap ROA. R-squared merupakan pengaruh kuat atau tidaknya variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan Adjusted R- squared adalah pengaruh kuat atau tidaknya yang sudah terkoreksi dari standar error. Adjusted R- squared lebih baik angka yang dihasilkan lebih dari $0,5$ artinya bahwa variabel independen lebih kuat dalam mempengaruhi variabel dependen. Pada model regresi ROA menunjukkan angka Adjusted R- squared sebesar $0,637547$ yang berarti pengaruhnya lebih kuat. Untuk model regresi yang kedua adalah ROE terhadap CGPI dan Variabel Kontrol yang menggunakan FEM. Hal tersebut dibuktikan dengan Uji Chow yang menunjukkan probabilitas F- statistic sebesar $0,00000 < 0,05$ yang artinya lebih baik dengan FEM. Uji yang kedua adalah Uji Housman yang mana menunjukkan probabilitas F- Statistic sebesar $0,0003$. Disimpulkan model kedua lebih baik FEM. Lalu, setelah itu dapat dilihat pada gambar uji hipotesis – ROE, model regresi pertama menunjukkan angka probabilitas F- Statistic sebesar $0,00000$ yang berarti signifikan. Dari koefisien terlihat bahwa CGPI sebesar $-5,773063$ dan variabel control size sebesar $-0,293971$, yang berarti berpengaruh negatif sedangkan age sebesar $-0,239622$, listage sebesar $0,250694$ dan leverage sebesar $0,531000$ yang berarti berpengaruh positif terhadap ROE. Pada model regresi ROE menunjukkan angka Adjusted R- squared sebesar $0,757471$ yang berarti pengaruhnya lebih kuat. Untuk model regresi yang ketiga adalah EPS terhadap CGPI dan Variabel Kontrol yang menggunakan model estimasi Fixed Effect. Hal tersebut dibuktikan dengan Uji Chow yang menunjukkan probabilitas F- statistic sebesar

0,00000 < 0,05 yang berarti bahwa lebih baik dengan FEM. Uji yang kedua adalah Uji Housman yang mana menunjukkan probabilitas F-Statistic 0,3714 > 0,05. Disimpulkan model regresi pertama lebih FEM, setelah itu dapat dilihat pada gambar uji hipotesis – EPS, model regresi ketiga menunjukkan angka probabilitas F-Statistic sebesar 0,00000 yang berarti signifikan. Dari koefisien terlihat bahwa CGPI sebesar -1,335378 dan variabel control size sebesar -1.45230, age sebesar -1,080239 dan leverage sebesar -1,196433 yang berarti berpengaruh negatif, listage sebesar 0,570021 yang berarti berpengaruh positif terhadap EPS. Pada model regresi EPS menunjukkan angka Adjusted R-squared sebesar 0,803247 yang berarti pengaruhnya lebih kuat.

Untuk Hipotesis 2 yaitu penilaian penerapan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan, dimana penilaian penerapan tata kelola perusahaan diukur melalui data CGPI dan kinerja keuangan diukur melalui PBV dan PER. Untuk model regresi yang keempat adalah PBV terhadap CGPI dan Variabel Kontrol yang menggunakan model estimasi Fixed Effect. Hal tersebut dibuktikan dengan Uji Chow yang menunjukkan probabilitas F-statistic sebesar 0,00000 > 0,05 yang artinya lebih baik dengan FEM. Uji yang kedua adalah Uji Housman yang mana menunjukkan probabilitas F-Statistic sebesar 0,0259 yang mana hasilnya lebih baik dengan FEM. Lalu, setelah itu dapat dilihat pada gambar uji hipotesis – PBV, model regresi keempat menunjukkan angka probabilitas F-Statistic sebesar 0,00000 yang berarti signifikan. Dari koefisien terlihat bahwa CGPI sebesar -5,802817 dan variabel control size sebesar -7,097694, dan leverage sebesar -0,071909 yang berarti berpengaruh negative. Sedangkan age sebesar 1,139025 dan listage sebesar 0,445120 yang berarti berpengaruh positif terhadap PBV. Pada model regresi PBV menunjukkan angka Adjusted R-squared sebesar 0,711856 yang berarti pengaruhnya lebih kuat. Untuk model regresi yang kelima adalah PER terhadap CGPI dan Variabel Kontrol yang menggunakan FEM. Hal tersebut dibuktikan dengan Uji Chow yang menunjukkan probabilitas F-statistic sebesar 0,00002 < 0,05 yang berarti bahwa lebih baik dengan FEM. Uji yang kedua adalah Uji Housman yang mana menunjukkan probabilitas F-Statistic sebesar 0,3439 > 0,05 yang mana hasilnya lebih baik dengan FEM. Lalu, setelah itu dapat dilihat pada gambar uji hipotesis – PER, model regresi kelima menunjukkan angka probabilitas F-Statistic sebesar 0,00738 < 0,05 yang berarti signifikan. Dari koefisien terlihat bahwa CGPI sebesar 6,989941 dan variabel control leverage sebesar 0,173789, age sebesar 1,341610 dan listage sebesar 0,830582 yang berarti berpengaruh positif. Sedangkan size sebesar -12,10499 yang berarti berpengaruh negatif terhadap PER. Pada model regresi PER menunjukkan angka Adjusted R-squared sebesar 0,387243 yang berarti pengaruhnya lebih kuat.

Untuk Hipotesis 3 yaitu penilaian penerapan tata kelola perusahaan terhadap pertumbuhan perusahaan, dimana penilaian penerapan tata kelola perusahaan diukur melalui data CGPI dan kinerja keuangan diukur melalui EG. Untuk model regresi yang keenam adalah EG terhadap CGPI dan Variabel Kontrol yang menggunakan model CEM. Hal tersebut dibuktikan dengan Uji Chow yang menunjukkan nilai F-statistik sebesar 0,0881 > 0,05 yang artinya bahwa model regresi ini

lebih baik dengan CEM. Uji yang kedua adalah Uji Langrange Multiplier yang mana menunjukkan probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,6176 yang mana hasilnya lebih baik CEM. Lalu, setelah itu dapat dilihat pada gambar uji hipotesis – EG, model regresi keenam menunjukkan angka probabilitas F-Statistic 0,196848 yang artinya tidak signifikan karena $> \alpha 0,05$. Dari koefisien terlihat bahwa CGPI sebesar -0,000618 dan variabel control, leverage sebesar -0,11652, dan age sebesar -0,000352 dan listage sebesar -0,011405 yang berarti berpengaruh negative. Sedangkan size sebesar 0,036489 yang berarti berpengaruh positif terhadap EG. Pada model regresi EG menunjukkan angka Adjusted R-squared sebesar 0,032619 yang berarti pengaruhnya tidak kuat.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti adakah pengaruh penilaian penerapan CG terhadap kinerja keuangan, nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Penilaian penerapan CG merupakan variable independent. Kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan, merupakan variable dependen dan variabel kontrolnya adalah ukuran perusahaan, umur perusahaan, saham perusahaan terdaftar dan *leverage*. Untuk pengukuran variabel dependen kinerja keuangan adalah ROA, ROE dan EPS. Untuk pengukuran variabel dependen nilai perusahaan adalah PBV dan PER, sedangkan variabel dependen pertumbuhan perusahaan menggunakan pengukuran EG. Penulis menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar dalam data CGPI dan perusahaan tersebut terdaftar di BEI tahun 2012- 2017 dan diuji dengan uji analisis regresi data panel. Untuk bisa menguji hipotesis tersebut, penulis menguji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi guna menghasilkan data yang akurat. Uji tersebut terdapat beberapa estimasi seperti CFM, FEM dan REM. Untuk estimasi yang lebih baik digunakan adalah dengan uji Chow untuk menguji antara CEM dan FEM, uji Housman untuk menguji antara FEM dan REM, dan uji Langrange untuk menguji antara REM dan CEM. Setelah itu baru diuji hipotesis penelitian ini apakah berpengaruh signifikan atau tidak. Hasil Analisis data menunjukkan bahwa Hipotesis yang pertama berpengaruh secara signifikan dengan melihat probabilitas F-statistic dengan angka yang kurang dari 0,05 ini berarti bahwa implementasi CG di Indonesia baik terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini mendukung juga teori agensi. Hipotesis yang kedua juga menunjukkan pengaruh yang signifikan yang berarti bahwa penerapan tata kelola perusahaan di Indonesia mempengaruhi nilai perusahaan yang nantinya menghasilkan penilaian investor terhadap perusahaan tersebut, dan hipotesis yang ketiga tidak adanya pengaruh yang signifikan karena dilihat dari hipotesis sebelumnya bahwa variabel dependen menggunakan pengukuran Akuntansi dan tidak ada pengaruh antara penilaian tata kelola perusahaan di Indonesia terhadap pertumbuhan perusahaan.

REFERENSI

- Brigham, E., & Houston, J. (2006). *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal Of Economics*, 107-155.
- GRI. (2006). Sustainability reporting guidelines 2000 - 2006. *Global Reporting*.
- Iskander, M., & Chamlou, N. (2000). Corporate Governance: a framework for implementation. *The International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank, Washington, DC*.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm : managerial behavior agency cost and ownership structure . *Journal of Finance Economics*, 305-360.
- Mutairi, A., Tian, G., Hasan, H., & Tan, A. (2012). Corporate Governance and Corporate finance practices in a Kuwait Stoc Exchange marked lisyed firm : a survey to confront theory with practice. *Corporate Governance*, 595-615.
- Sheikh, A. W., & Khan, S. (2013). The Impact of internal attributes of corporate governance on firm performance evidence from pakistan. *International Journal of Commerce and Management*, 38-55.
- Siagian, F. S., & Rahadian, Y. (2013). Corporate Governance, reporting quality , and firm value: evidence from indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economic*, 4-20.
- Tjondro, D., & Wilopo, R. (2011). The Effect of good corporate governance on the profitability and performance of listed banking on Indonesian Stock Exchange. *Journal of Business and Banking*, 1-14.
- Wahyudin, A. (2012). The Effect of Ownership structure on debt policy, the principles of Corporate Governance as an Intervening Variables. *Thesis, Diponegoro University*.